

DOI: <https://doi.org/10.23857/fipcaec.v8i3>

## Los factores determinantes de la crisis macroeconómica en Grecia

*The determining factors of the macroeconomic crisis in Greece*

*Os factores determinantes da crise macroeconómica na Grécia*

Juan Federico Villacis Uvidia <sup>I</sup>

[jfvillacis.22@est.ucab.edu.ve](mailto:jfvillacis.22@est.ucab.edu.ve)

<https://orcid.org/0000-0002-4431-0647>

Diego Marcelo Lara Haro <sup>II</sup>

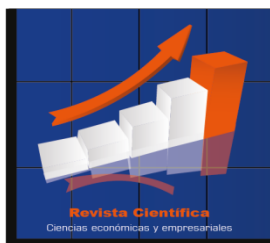
[dmlara.18@est.ucab.edu.ec](mailto:dmlara.18@est.ucab.edu.ec)

<https://orcid.org/0000-0002-8282-4032>

**Correspondencia:** [jfvillacis.22@est.ucab.edu.ve](mailto:jfvillacis.22@est.ucab.edu.ve)

\* **Recepción:** 26/07/2023 \* **Aceptación:** 18/08/2023 \* **Publicación:** 12/09/2023

1. Magíster en Pequeñas y Medianas empresas mención Finanzas por la Universidad Nacional de Chimborazo, Economista mención Gestión Empresarial, Estudiante de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB) del Programa del Doctorado de Ciencias Económicas, adscrito a la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Caracas – Venezuela.
2. Magíster en Economía y Administración Agrícola, Economista mención Gestión Empresarial, Estudiante de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB) del Programa del Doctorado de Ciencias Económicas, adscrito a la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Caracas – Venezuela.



## Resumen

A finales de 2019 se cumplió diez años de la fulminante crisis de la deuda soberana en Grecia, una década marcada por el estremecimiento económico, político y social que representa uno de los períodos más determinantes de la Historia griega. Las secuelas de la recesión todavía son parte de un país que fue durante unos meses el centro de la mayor tensión y fragilidad de la Unión Europea. La crisis de la deuda soberana de Grecia ha sido desde el año 2009 hasta hoy, la óptica que tenemos el mundo de como la Unión Europea, ejecuta medidas ante una emergencia económica si alguno de sus miembros lo necesitara.

El presente trabajo entrega un contexto comprensible de las razones por las cuales se produjo la Crisis Griega, su exagerada forma de endeudarse tanto doméstica, pública y privada, teniendo una visión macroeconómica del país y como se dieron sus respectivos rescates, buscando brindar una sucesión, clasificación y correlación a los hechos relevantes (económicos, financieros, sociales, políticos) ocurridos hasta la presente fecha. Además, se desarrollan algunas causas de origen interno (Grecia) y otras de origen externo (Unión Europea).

De la misma manera se exponen las consecuencias de largo plazo tanto para la economía interna como para los posibles contagios a otras economías de la Unión Europea, verificando que indicadores como, por ejemplo: la prima de riesgo, bonos soberanos, relación Euro-Dólar y los Credit Default Swaps, son variables críticas para diagnosticar una propagación, las cuales, concluye el estudio que su impacto es acotado en el largo plazo.

Finalmente se analiza desde un punto de vista de lecciones aprendidas, la crisis griega en la política interna de la Unión Europea, y entregando un punto de vista desde económico considerando los efectos sociales y políticos, íntimamente relacionados.

**Palabras Claves:** Crisis; Endeudamiento Público; Riesgo; Efectos Sociales; Cuenta Corriente.

## Abstract

At the end of 2019, ten years have passed since the devastating sovereign debt crisis in Greece, a decade marked by the economic, political and social shock that represents one of the most decisive periods in Greek History. The aftermath of the recession is still part of a country that was for a few months the center of the greatest tension and fragility of the European Union.

The Greek sovereign debt crisis has been, from 2009 until today, the view we have in the world of how the European Union executes measures in the face of an economic emergency if any of its members needed it.

The present work provides an understandable context of the reasons why the Greek Crisis occurred, its exaggerated form of domestic, public and private debt, having a macroeconomic vision of the country and how its respective rescues were given, seeking to provide a succession, classification and correlation to relevant events (economic, financial, social, political) that have occurred to date. In addition, some causes of internal origin (Greece) and others of external origin (European Union) develop.

In the same way, the long-term consequences are exposed both for the internal economy and for possible contagions to other economies of the European Union, verifying that indicators such as, for example: the risk premium, sovereign bonds, Euro-Dollar relationship and Credit Default Swaps are critical variables to diagnose a spread, which, the study concludes, have a limited impact in the long term.

Finally, the Greek crisis in the internal politics of the European Union is analyzed from a point of view of lessons learned, and providing an economic point of view considering the social and political effects, closely related.

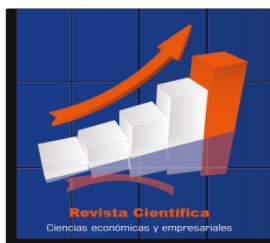
**Key Words:** Crisis; Public Debt; Risk; Social Effects; Current account.

## Resumo

No final de 2019, passaram dez anos desde a devastadora crise da dívida soberana na Grécia, uma década marcada pelo choque económico, político e social que representa um dos períodos mais decisivos da História grega. O rescaldo da recessão ainda faz parte de um país que foi durante alguns meses o centro das maiores tensões e fragilidades da União Europeia.

A crise da dívida soberana grega tem sido, desde 2009 até hoje, a visão que temos no mundo de como a União Europeia executa medidas face a uma emergência económica, caso algum dos seus membros precise dela.

O presente trabalho fornece um contexto compreensível dos motivos pelos quais ocorreu a Crise Grega, sua forma exagerada de dívida interna, pública e privada, tendo uma visão macroeconômica



do país e como foram dados seus respectivos resgates, buscando fornecer uma sucessão, classificação e correlação com eventos relevantes (econômicos, financeiros, sociais, políticos) que ocorreram até o momento. Além disso, desenvolvem-se algumas causas de origem interna (Grécia) e outras de origem externa (União Europeia).

Da mesma forma, ficam expostas as consequências a longo prazo tanto para a economia interna como para possíveis contágios a outras economias da União Europeia, verificando-se que indicadores como, por exemplo: o prêmio de risco, as obrigações soberanas, a relação euro-dólar e Os Credit Default Swaps são variáveis críticas para diagnosticar um spread, que, conclui o estudo, têm um impacto limitado no longo prazo.

Finalmente, a crise grega na política interna da União Europeia é analisada do ponto de vista das lições aprendidas, e fornecendo um ponto de vista económico considerando os efeitos sociais e políticos, intimamente relacionados.

**Palavras-chave:** Crise; Dívida pública; Risco; Efeitos Sociais; Conta corrente.

## Introducción

En este paper, analizaremos la crisis griega en el contexto de la crisis europea. La crisis que es resultado del mecanismo que creó y rigió la Unión Europea desde el año de 1999. La diversidad de productividad y capacidades productivas, macroeconómica entre los países miembros, la libre movilidad de capitales dentro del espacio europeo junto con la seguridad del mercado de capitales de que ningún país de la Unión Europea podía quebrar, permitió en Grecia el endeudamiento doméstico, público y privado, para consumo e inversión, generando una expansión de ambos. Esto equivalió al desarrollo de la producción de bienes no transables, los bienes transables fueron mayormente demandados por consumidores locales, se encareció el precio de la fuerza de trabajo, aceleró la inflación de precios y desalentó la diversificación de la producción y una mayor orientación hacia el exterior de la economía griega.

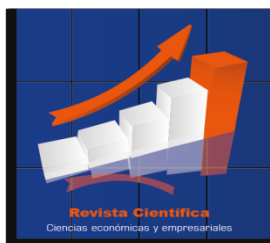
Aún antes de iniciarse la Unión Monetaria Europea, Grecia e Italia ya venían acarreado una deuda pública de alrededor del 100% de su PIB, además Grecia ya tenía desventajas en términos de productividad y diversificación productiva, tenía un déficit elevado en Cuenta Corriente, una economía poco abierta y pocas actividades productivas para exportación. Su integración a la Unión

Monetaria Europea agravó estos problemas y le restó la posibilidad de ejecutar políticas monetarias y cambiarias.

Los déficits en Cuenta Corriente de los países deficitarios de la Unión Europea, sirvieron para que el Euro no se apreciara, pues con ellos en su conjunto, se tuvo su Balanza en Cuenta Corriente equilibrada. Como resultado de esto Grecia que fue un país deficitario, tuvo un tipo de cambio apreciativo con respecto al que tendría si no estuviera en la Unión Europea, mientras Alemania, país excedentario, tuvo un tipo de cambio depreciativo con respecto al que tendría fuera de la Unión Europea. La formación de la Unión Europea, al reducir el riesgo cambiario y el riesgo de quiebra que son el default de países individuales, significó que Grecia pudo prestarse a tasas inferiores a las que le hubieran correspondido fuera de la Unión Europea. En ausencia de un sistema bancario y financiero único y un sistema de regulación financiera para toda la Unión Europea, los bancos no tomaron en cuenta la excesiva deuda pública y privada que tenía Grecia. Los préstamos sostuvieron crecientes déficits en Cuenta Corriente y el crecimiento de la inversión y del PIB, generando el desarrollo del sector no transable y una elevación del costo de los factores de producción, especialmente de los salarios. En este contexto, los déficits en Cuenta Corriente de Grecia, España, Portugal y otros países equilibraron dentro de la Unión Europea, los superávits principalmente de Alemania con lo que el Euro mantuvo su valor. La política monetaria única para toda la Unión Monetaria Europea, resulto convenientemente acomodada para Alemania (Daany, 2015) Desatada la crisis y dentro de este mecanismo, la deflación interna es el único camino para corregir los desbalances de Grecia.

### **Desarrollo**

La Unión Monetaria Europea se forma en medio de opiniones discordantes sobre sus perspectivas y estadísticas de éxito, dada la diversidad de la economía de los países que la conforman y con la ausencia de estrategias tanto fiscal como financiera. Se unían países con la siguiente clasificación: con elevada deuda pública como Italia y Grecia, países con deuda pública comparativamente baja como Alemania y Francia, países con fuerte base industrial, alta productividad y producción diversificada Alemania, Italia y Francia, países con pequeña base industrial, baja productividad y poca diversificación como Grecia, Portugal e Irlanda, también países con relativamente elevada



inflación Grecia, Irlanda, España y Portugal con otros que tenían baja inflación como Alemania y Francia.

Para cada país que conforma la Unión esta significó adoptar una moneda única y común lo que equivalía a fijar definitivamente su tipo de cambio. Cada país dejó de tener un Banco Central con funciones y una moneda propia, con esto perdían la capacidad de ejecutar política monetaria y cambiaria independiente cediendo las atribuciones y la responsabilidad al Banco Central de la Unión Monetaria Europea, en este caso al Banco Central Europeo. Como consecuencia de la unión se consideró que desaparecía el riesgo cambiario y de quiebra de países, individuales con lo que las tasas de interés a la que se prestaban bajaron para Grecia, Portugal, España, etc., a los niveles de Alemania.

La capacidad productiva de los miembros de la unión era muy desigual. El caso más claro de desigualdad era el de Alemania tenía un PIB casi 13 veces mayor que el de Grecia y su producción manufacturera era 26 veces mayor. La agricultura representaba en Alemania el 0,8% (menos de 1%) del PIB mientras que en Grecia su peso era de más del 4%. El peso de la industria en Alemania era de casi 19% del PIB mientras que en Grecia era de casi 9%.

Por lo general, un Banco Central necesita el respaldo del Gobierno y del Estado al cual pertenece, pues solo así puede cumplir con sus funciones con seguridad, debido a los riesgos de pérdida que puede enfrentar en el cumplimiento de su función. En el caso de la Unión Monetaria de la Unión Europea, se constituye un Banco Central no con un Gobierno y Estado que lo respalde, sino con 17 Gobiernos y Estados sin que estuviera establecido que alguno o todos ellos deberían respaldarlo, en consecuencia, carecía de respaldo. El proyecto inicial de la Unión solo apuntaba a la integración monetaria y excluía la integración económica general, en particular, la integración fiscal y financiera.

Siendo conscientes de que los países miembros, al ingresar a la Unión Europea, perdían la capacidad de hacer política monetaria, los arquitectos del proyecto concedieron la posibilidad de que cada Gobierno pudiera incurrir en un déficit fiscal máximo de 3% anual. Se entendía que esta medida proporcionaría la flexibilidad y capacidad de responder suficientemente ante shocks internos que pudiera afectar a los países integrantes. También optaron por establecer que ningún país podía socorrer a otro comprando su deuda o mecanismos afines.

La Unión Monetaria Europea no está, financiera ni bancariamente integrada, aunque existe libre movilidad del capital, pues en los tratados no existe ni institución ni mecanismo de regulación financiera. La integración fiscal, así como la regulación bancaria y financiera, son tareas pendientes.

Un problema siempre presente en una unión que es solo monetaria, será la misma para todos los países integrantes sin posibilidad de hacer ajustes por intermedio de la política fiscal o cambiaria, existiendo la posibilidad de que para unos sea más conveniente por ejemplo una política monetaria expansiva y para otros una contractiva.

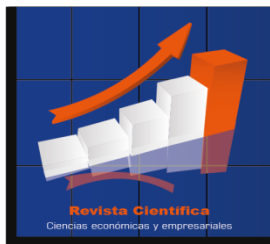
### **La Situación antes de la Crisis**

Para el año 2000, un año luego de la adopción del Euro, el PIB de Alemania era de casi 13 veces mayor que el de Grecia, Portugal o Irlanda, casi dos veces el PIB de Italia y 1,5 veces el de Francia. El tamaño del mercado de Alemania o Francia, medido por el tamaño de la población y por el ingreso per cápita, también era significativamente mayor que el cualquiera de los otros países mencionados. El valor de la producción industrial Alemana era más de 20 veces mayor que la de cualquiera de los otros tres países, sin referirnos a su diversidad productiva.

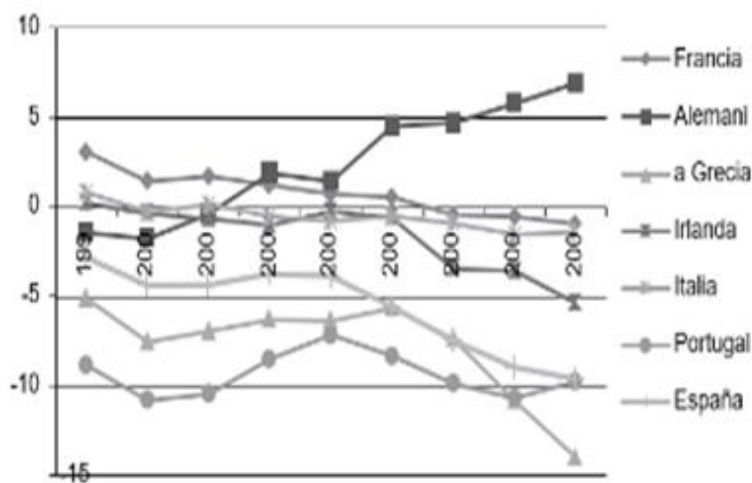
Sin embargo, incluso hasta 2008, en medio de algunos signos preocupantes, todo parecía o ir bien o estar en camino de corregirse (Mongelli, 2008). Entre los signos preocupantes estaba el creciente desequilibrio en Cuenta Corriente que experimentaban España, Grecia, Irlanda y Portugal, particularmente Grecia cuyo déficit en 2007 alcanzó 14% de su PIB. Esta era una indicación de crecientes consumo e inversión y también gasto público más allá de las posibilidades reales del país, pero también era una señal de baja y decreciente productividad que le restaba posibilidades de exportar.

El caso alemán es particular, pues mientras los otros países considerados incurrieran en déficits en Cuenta Corriente en diversos grados, Alemania, desde el inicio de la Unión Monetaria, experimentó una mejoría sustancial.





**Gráfico 1. Balanza en Cuenta Corriente (% PBI)**

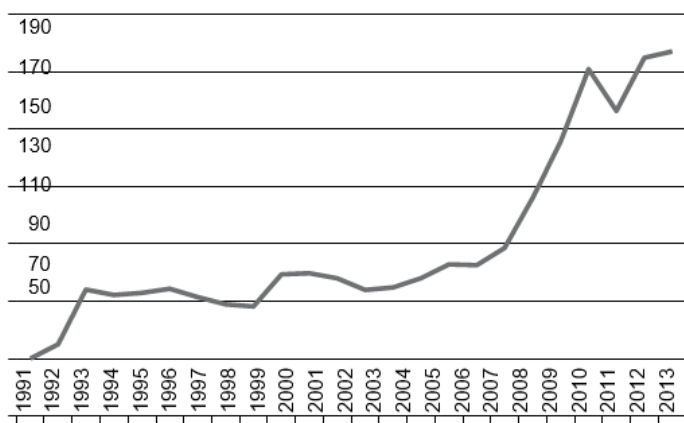


**Fuente:** IMF WEO Data base April 2015

Los déficits en Cuenta Corriente mencionados se dieron gracias al flujo de crédito que llegaba a todos estos países y en particular a Grecia en su mayor parte de los grandes bancos europeos cuyas sedes principales se encontraban en los países grandes de la Unión Monetaria (Chen, 2012).

Otro elemento preocupante, por supuesto, también era los altos niveles de deuda pública en Grecia e Italia.

**Gráfico 2. Grecia-Deuda bruta del Gobierno General (%PBI)**



**Fuente:** IMF-WEO Database-Abril 2015

Las tasas de inflación interna también eran diferentes. En Grecia, España, Irlanda y Portugal, entre 1999-2007, fueron mayores que las de Alemania lo que generaba apreciación del tipo de cambio



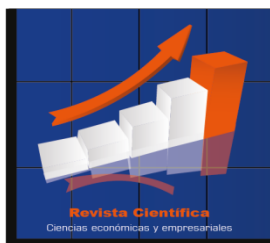
real en los países con mayor inflación, como consecuencia se presentaba la pérdida de competitividad. Hasta el 2008, Grecia parecía pasar por un momento extraordinario ya que la tasa de crecimiento que percibía desde que ingresó a la Unión Monetaria Europea era muy superior a las de Alemania y Francia, y su tasa de inversión como porcentaje del PIB también los superaba a la de los otros dos países. Estos datos escondían que el gasto en consumo final era más del 83% del PIB en 1999 y siguió creciendo convirtiéndose en el principal motor de la economía griega, y que la inversión extranjera directa era casi inexistente (Mckinsey, 2012).

### **Causas de la Crisis en Grecia**

El proceder del gobierno griego en el manejo de sus políticas fiscales se considera uno de los principales factores que explican la crisis griega (Rodríguez, 2010) (Steinberg, 2010). Hasta el año 2010, los informes griegos daban cuenta de un déficit fiscal que bordeaba el 3%, con esto se suponía un cumplimiento destacado de las disposiciones del Tratado de Maastricht de 1992, que obliga a los Estados miembros a un máximo de deuda pública de un 60% de su PIB y un déficit fiscal que no debe superar el 3%. Para fines de ese año, el conocimiento de la deuda griega y la aceptación por parte de su gobierno entregaba cifras del déficit fiscal del orden del 13.6% del PIB. En los 7 años previos, el aumento del gasto público fue sostenido y financiado principalmente por fondos extranjeros (Lopez, 2010). Esa es una de las razones del impacto que ha tenido en la economía internacional su crisis. Al cierre de diciembre de 2009, según datos del Banco de Pagos Internacionales, la banca privada de Grecia tenía una deuda de 236 mmd con la banca privada de otros países, entre los que destacan Francia con 75000 millones de USD, Alemania con 45000 millones de USD y EUA con 17000 millones de USD. En el año 2002, el gobierno de turno asumió un compromiso con Goldman Sachs, en el que éste canjeaba la deuda soberana griega que estaba en dólares y yenes y luego de un determinado período volvía a ser canjeada por la divisa original (Steinberg, 2010).

Este compromiso actuó como incentivo para el endeudamiento del gobierno griego: se asumieron entonces nuevas deudas a muy bajas tasas de interés dado el estado decadente de la economía griega.

Para entender el origen de la crisis soberana de Grecia existen 2 versiones que son totalmente opuestas:



- Los desequilibrios estructurales de la economía griega, que parecen derivarse de una grave incapacidad de las instituciones de su democracia para generar un modelo de crecimiento eficiente que incluya políticas presupuestales responsables.
- Los desequilibrios estructurales de la Unión Monetaria Europea, que cambiaron la dimensión política de la integración europea por un proyecto definido y manejado por técnicos financieros, expertos en economía, pero con escaso interés en las consecuencias sociales de las políticas implementadas.

Estas versiones opuestas sustentan el debate político y tecnocrático entre Grecia y sus socios de la Unión Monetaria Europea. Ambas versiones intervienen en el dinámico desarrollo entre democracia y técnica. La primera deja descubrir la posibilidad de que Grecia haya sucumbido a los excesos de su modelo democrático de gobierno que la llevaron a adoptar políticas económicas populistas de la mano de una política fiscal irresponsable. La segunda explicación se basa en una hipótesis diferente: que la eurozona es un proyecto inconcluso de integración europea cuya dimensión económica ha sido cuidadosa y forzosamente separada de su dimensión política. Las bases de la Unión Monetaria Europea descritas al momento que se firmó el Tratado de Maastricht se formularon tomando la precaución de excluir cualquier posible transferencia de políticas presupuestales y rescates de Estados quebrados. Habría coordinación entre políticas económicas, pero solo hasta que no implicaran la supervisión de instituciones en común (Lianos, 2015).

#### **Causas de origen interno en la crisis de grecia.**

Grecia fue un modelo de éxito económico durante varias décadas. Desde principios de 1950 hasta mediados de 1970, la economía creció a una tasa anual promedio del 6.5%, con lo cual el país elevó su nivel de vida hasta superar con creces el de España, Irlanda y Portugal. Esta tasa de crecimiento era una de las más altas del mundo, incluso más que la de Japón, considerado un milagro económico. No obstante, este periodo de gran crecimiento terminó en 1979 y fue sucedido por 15 años de estanflación, durante los cuales la economía dejó de crecer y los desequilibrios macroeconómicos y estructurales se agudizaron (Lianos, 2015).

Cuando Grecia se unió a la CEE en 1980, su deuda pública era del 28% del PIB y para 1989 había crecido al 64.9%. El déficit presupuestal pasó de menos del 3% del PIB en 1980 a un sorprendente 16% en 1990, mientras que la tasa de desempleo se disparó de entre 2% y 3% a un 7%. De 1975 a

1995, la tasa de crecimiento de Grecia fue más baja que la de los países que conforman la ahora denominada eurozona, lo que aumentó la divergencia con respecto al promedio de la Unión Europea (Lianos, 2015).

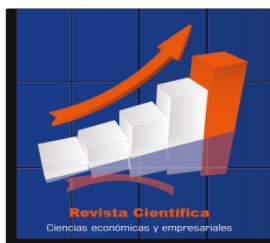
Las políticas económicas aplicadas en la década de 1980 repercutieron profundamente en la evolución de la economía griega al generar una histéresis mediante la creación de intereses particulares que se oponían a la reforma del sector público. La desmedida proliferación de servidores públicos, permitida con el fin de manejar las consecuencias sociales de la estancación económica, como las políticas populistas de aumentos salariales a burócratas del Estado paternalista griego, generoso pero ineficiente, que se financiaba acrecentando la deuda pública, crearon la sensación de gratificación a cambio de ningún esfuerzo y afectaron los incentivos económicos de la década de 1990 y 2007, con tasas de crecimiento promedio por encima del 3% debida, más que nada, al incremento desmedido de la deuda pública y privada. El ingreso per cápita promedio llegó a ser de 31.700 dólares en 2008, el vigesimoquinto más elevado del mundo, más alto que el de España e Italia en ese entonces. La cifra representaba también el 95% del ingreso per cápita promedio de la Unión Europea. (Mundial, 2020)

Este crecimiento espectacular no redujo la carga de la deuda pública, que se mantuvo por encima del promedio de la Unión Europea, debido al aumento desmedido del gasto público entre 2000 y 2007 y a la evasión fiscal endémica. Incluso en 2010, aproximadamente el 40% de los griegos no pagaba impuesto alguno y alrededor del 95% de las declaraciones fiscales eran por menos de 30000 euros al año (Lianos, 2015).

### **Crisis Externas Unión Monetaria Europea**

La campaña electoral de aquel tiempo en Grecia, el contendiente Syriza Tsipras busco principalmente a partir de esta hipótesis una condonación de la deuda. Las razones esgrimidas son diversas y se desarrollan a continuación:

- En primer lugar, la carga de la deuda griega era insostenible para la sociedad, pues continuar con el programa de austeridad habría desembocado en una crisis humanitaria y en revueltas sociales.
- En segundo lugar, consideraban que el programa era un fracaso porque la mayor parte del dinero de los créditos y de los ingresos obtenidos del programa de privatización aplicado



durante los dos programas de ajuste económico se empleó para pagar a los acreedores. De acuerdo con la versión de Syriza Tsipras, el principal resultado del rescate fue salvar a los bancos franceses y alemanes, que habían realizado inversiones cuantiosas en bonos griegos durante los años de expansión y habían tenido tiempo para hacer ajustes y reducir su exposición a Grecia y a la periferia europea. Los críticos señalaron que a pesar de los dos programas de ajuste y del rescate, la relación entre la deuda pública de Grecia y su PIB pasó del 127.1% en 2009 al 174.9% en 2014, cifras que difícilmente reflejan buenos resultados (Lopez, 2010).

- En tercer lugar, Syriza Tsipras puso en tela de juicio la estrategia general de los programas de ajuste económico al argumentar que se basaba en una crisis por falta de liquidez más que una crisis por endeudamiento. Fue por tal falta de liquidez que los países acreedores decidieron prestar miles de millones de euros a un país terriblemente endeudado, cuando en realidad deberían haberle condonado buena parte de su deuda.
- En cuarto lugar, los allegados a Syriza Tsipras argumentaron que la crisis estaba relacionada con problemas graves de diseño estructural de la Unión Monetaria Europea y, en particular, con que no se hacían transferencias sustanciales de riqueza desde los países.

### **Comienzo de la Crisis en Grecia**

Economistas de la Unión Monetaria Europea coinciden que lo que empezó en 2008 como una crisis bancaria, luego se convirtió en una crisis de la deuda soberana para países de la Unión Europea. Entendida esta relación con la crisis de deuda soberana de Grecia, cabe detallar esta conexión.

Cuando sufrió la economía de los Estados Unidos la crisis de la burbuja hipotecaria, impidió a gran número de propietarios americanos reembolsar sus hipotecas, bancos de todo el mundo que tenían inversiones relacionadas con esas hipotecas empezaron a perder dinero.

Lehman Brothers, el cuarto banco de inversiones más importante de ese país, se hundió bajo el peso de sus inversiones desacertadas, alarmando a otros bancos e inversores con los que había hecho operaciones comerciales. El temor de que pudieran quebrar más bancos hizo que inversores y banqueros llevaran al extremo las precauciones. Los bancos dejaron de prestarse dinero entre sí, poniendo en graves dificultades a los que dependían de los préstamos.

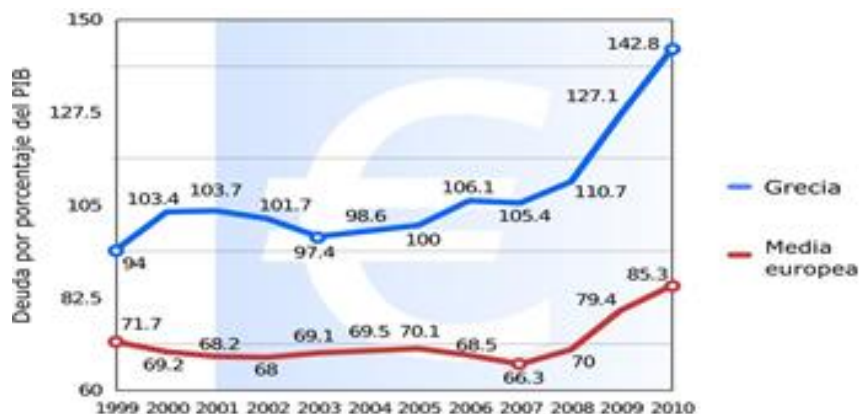
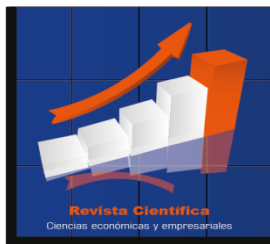
Los bancos europeos que habían hecho grandes inversiones en el mercado hipotecario estadounidense sufrieron un duro golpe. Para evitar la quiebra de algunos bancos, los gobiernos de muchos países acudieron en su ayuda: Alemania, Francia, Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Países Bajos y Bélgica. Pero el coste del rescate resultó ser muy elevado. En Irlanda, casi provocó la quiebra del gobierno hasta que intervinieron otros países de la UE con ayuda financiera.

En 2009, cuando Europa entró en recesión, el problema, que al principio afectaba a los bancos, empezó a extenderse a los gobiernos, pues los mercados temían que algunos países no lograsen rescatar a los bancos en dificultades.

Los inversores empezaron a observar más detenidamente las finanzas estatales. Grecia fue objeto de especial atención ya que su economía se encontraba en muy malas condiciones y los gobiernos sucesivos habían acumulado deudas equivalentes a casi el doble del volumen de la economía. En efecto en diciembre de 2009, Fitch Ratings, una de las principales agencias calificadoras del mundo, redujo la calificación crediticia de Grecia, lo que obligó al gobierno a anunciar un programa de recortes estrictos al gasto fiscal, a pesar de las manifestaciones y huelgas multitudinarias en desarrollo.

La amenaza de quiebra de los bancos significaba que la salud de las finanzas públicas era más importante que nunca. Los gobiernos, que se habían acostumbrado a pedir prestadas grandes cantidades cada año para financiar sus presupuestos y que de ese modo habían acumulado deudas enormes, se encontraron de repente con un mercado menos dispuesto a conceder préstamos.

### **Gráfico 3: Evolución de la deuda pública griega en comparación con la Eurozona entre 1999 y 2010**



Fuente: Eurostat, 2011

## La Serie de Rescates como mecanismo de ayuda para la Economía Griega

### Rescate No. 1

En abril de 2010 el gobierno griego, la Comisión Europea, el BCE y el FMI comienzan a reunirse oficialmente para establecer un mecanismo de ayuda a la economía griega. Como consecuencia de ello, los mercados reaccionan dando a conocer un aumento en el déficit griego del año 2009 desde el 12,7% del PIB al 13,6%, lo que hace caer al euro a su nivel más bajo de ese año. Esta reacción supuso una urgencia de ayuda a Grecia.

De tal manera que el 2 de mayo de 2010, se aprueba un rescate por 110 mil millones de euros a Grecia con el objetivo inmediato de levantar el default y cubrir sus necesidades financieras en un período de 3 años. Para ello, se le exige la ejecución de medidas de austeridad, reformas estructurales y privatización de los activos del Gobierno.

Como cabe de esperar, ante el inicio de este plan de austeridad los ciudadanos griegos se levantaron hacia las calles: se registraron 8 huelgas generales, solo durante el 2010 y constantes protestas de funcionarios públicos, que vieron restringidas sus pensiones.

### Rescate No.2

Desafortunadamente, el rescate a Grecia en el 2010 no dio los resultados positivos y se tornó insuficiente para llegar a cumplir sus objetivos. El empeoramiento de la recesión a nivel mundial

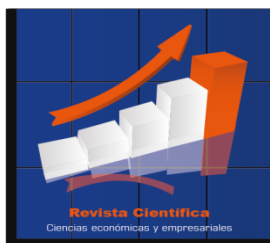
y el factor interno que implicó el retraso por parte del gobierno griego de la aplicación de las medidas acordadas al aceptar el rescate, hicieron necesario un nuevo rescate.

En julio del año 2011 se aprobó un nuevo paquete de ayudas financieras a Grecia que incluía: otros 130 mil millones de euros, una recapitalización de los bancos por un monto de 48 mil millones de euros, un acuerdo de aceptación con los acreedores privados-principalmente alemanes y franceses-poseedores de bonos del Gobierno griego de recibir pagos con vencimientos largos, una reducción en las tasas de interés y una pérdida del valor nominal de su bono de un 53,5%. Sin embargo, las dificultades que se encontraron durante el proceso de aprobación de estas medidas explican que sólo se llevó a cabo este segundo rescate en febrero de 2012. En el contexto interno griego, tanto la imparable recesión como las medidas de reducir el gasto público que implicaban los rescates financieros, llevaron a la población a salir a las calles en numerosas protestas y huelgas. Junto a ello, el gobierno demoraba en adoptar las medidas más drásticas.

Con este nuevo rescate, sumado al anterior, Grecia recibió un total de 240 mil millones de euros que se pagaban en plazos regulares hasta el año 2014 y con ello, una reducción de sus tasas de interés (en el segundo rescate se acordó rebajar los intereses del primer rescate, de tal manera que en medio del 2012 se convirtió en uno de los países con mejor financiación del mundo con solo un 2,5% de interés para sus deudas). No obstante, aún estos montos no fueron suficientes y en diciembre de 2012, el Eurogrupo acordó aprobar una última ronda de medidas y el FMI sumó su apoyo con 8200 millones, a transferir en el período de enero de 2015 a marzo de 2016. El apoyo brindado por el Eurogrupo, el BCE y el FMI, consideraba visitas regulares a Grecia para comprobar *in situ* el avance de las medidas acordadas. Es por ello, que hacia 2013 la cuarta revisión del rescate evidenció una leve mejoría en la economía griega: hubo un superávit primario de las cuentas del Gobierno, una pequeña disminución del desempleo y lo más llamativo, una recuperación del acceso al mercado de crédito privado para colocar bonos con el fin de pagar su déficit por vez primera desde el inicio de la crisis.

Pero, como estaba siendo ya una situación esperable en la economía griega, sus avances resultaron ser muy superficiales y la elección de un nuevo Parlamento en diciembre de 2014, resquebrajó la débil recuperación. El nuevo gobierno de Syriza, se negaba a respetar los términos de los acuerdos comprometidos con los rescates y esto repercutió en el mercado con una creciente incertidumbre.





Esta situación llevó a la Troika a suspender las ayudas programadas para 2014 y los años siguientes, como medida de presión hacia el gobierno griego. El objetivo de esta medida consistía en restringir la ayuda hasta que el gobierno griego hubiera aceptado las condiciones de ayuda o bien, se sometiera a un nuevo acuerdo que actualizara los términos de los compromisos con acreedores públicos. La presión ejercida entre el gobierno y el Eurogrupo trajo consigo una creciente crisis de liquidez, que afectó tanto al gobierno griego como a su sistema financiero, y cuyo símbolo fue la caída de precios de las acciones de la Bolsa de Atenas y el cierre, nuevamente, del acceso al mercado privado de préstamos.

La crisis de liquidez, puso otra vez en el tapete la amenaza de la cesación de pagos y esta vez, consideró con mucha más fuerza la posibilidad de la salida de Grecia de la zona euro debido a las restricciones de realizar el pago continuado de pensiones públicas y salarios en euros. Para salir de esta crisis, el gobierno griego y el Eurogrupo iniciaron nuevas negociaciones en el año 2015 las que, terminaron, a juicio del este último con la salida prematura del gobierno griego negándose a llegar a acuerdo.

Por su parte, los griegos respondieron con el anuncio de un referéndum a celebrarse el 5 de julio de 2015 para aprobar o rechazar el resultado alcanzado en la negociación con el Eurogrupo.

La nueva tensión provocada por el llamado a referéndum que hizo el primer ministro Alexis Tsipras, generó que, en un plazo de 15 días, Europa, el mundo y Grecia miraran con incertidumbre los pasos siguientes. En el contexto interno, fuerzas políticas opositoras como PASOK, To Potami, KIDISO y Nueva Democracia objetaron la convocatoria por considerarla inconstitucional e hicieron un llamado a rechazar la propuesta de referéndum.

Por su parte, el Eurogrupo, insistió en que fuera de los límites del mes de junio de 2015, cualquier propuesta presentada por Grecia estaría expirada, según los acuerdos del segundo rescate.

### **Rescate No. 3**

Con todo, en Grecia el referéndum fue aprobado y el resultado fue un rotundo rechazo de la población a las condiciones propuestas por la Comisión europea, el BCE y el FMI para efectuar el nuevo rescate. Bajo este panorama, el primer ministro griego Tsipras anunció la aplicación de un corralito bancario y otras medidas para evitar la retirada masiva de depósitos producto del pánico que generó la tensión antes descrita.

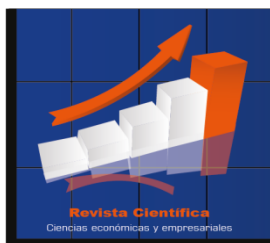
En estas circunstancias, el gobierno griego solicitó al Mecanismo Europeo de Estabilidad un tercer rescate conforme presentaba para su aprobación al Parlamento de Grecia una serie de reformas tributarias y ajustes al gasto público. Al mismo tiempo, inició una nueva serie de reuniones con el Eurogrupo para la negociación del tercer rescate. La carta de presión de este último consistió en la amenaza de una salida de Grecia de la zona euro, y la exigencia de reformas mucho más exigentes que las que el gobierno griego había proyectado y que el pueblo había rechazado en el referéndum del 5 de julio.

A pesar de las negativas del pueblo griego, la oposición de algunos grupos políticos y las huelgas y protestas convocadas por los sindicatos, el primer paquete de reformas que eran la antesala del tercer rescate fue aprobado el 15 de julio en el Parlamento helénico. A partir de este punto, el Eurogrupo aprueba una financiación de urgencia de 7160 millones de euro a través MEEF y los griegos, el 22 de julio, votaron la aprobación del segundo paquete de reformas, que establecieron las condiciones para el tercer rescate a Grecia para salir de la crisis y negociar con sus acreedores (Katsikas, 2013).

El mes de agosto constituyó un tiempo clave para dar forma a este tercer rescate. El 11 de agosto el gobierno griego y sus instituciones acreedoras llegaron a un acuerdo técnico sobre las condiciones del rescate y las remediales que debía desarrollar Grecia para poder recibir el primer desembolso; con ello, se dio a lugar la aprobación del Parlamento Helénico de estas medidas, contando con el apoyo tanto de los parlamentarios de SYRIZA, de ANEL y tres partidos de oposición. Consecuentemente, el Eurogrupo aprueba el 14 de agosto autoriza el tercer rescate que consistió en un financiamiento de 8600 millones de euros para 3 años de duración con el objetivo, nuevamente, de la quiebra y la salida del euro, o como comenzó a llamarse con persistencia, el “Grexit.”

En el plano interno, el gobierno de Tsipras convocó a nuevas elecciones para el mes de septiembre de 2015, después de que el primer ministro dimitiera. El resultado de las elecciones implicó que el partido de izquierda asumiera nuevamente el control del gobierno, formando otra vez una alianza con ANEL.

### **Análisis de la Crisis Griega**



Consideramos que la crisis griega, que desemboca en deuda soberana, es un resultado de un diseño inadecuado de la Unión Monetaria Europea. Los rasgos que consideramos relevantes son:

- La integración fue solo monetaria.
- La disparidad de las economías de los países miembros era muy grande (tanto estructural en términos de capacidades y productividad, como macroeconómica y la muy baja de movilidad de factores de producción, en especial del trabajo).
- No existía integración y regulación bancaria y financiera para toda la Unión Monetaria Europea.

No había integración fiscal ni de mecanismos fiscales de compensación entre países. Como países individuales los miembros de la Unión Monetaria Europea habían perdido la capacidad de hacer política monetaria y cambiaria, pues esta solo podía ser hecha a nivel de toda la Unión.

Por otro lado, como Unión Monetaria Europea, este conjunto de países no tenía capacidad de hacer política fiscal y no había creado mecanismos para un sistema bancario y financiero único.

En una economía abierta sin intervención directa del Banco Central en el mercado cambiario con desbalances en Cuenta Corriente, deben producir reajustes en el tipo de cambio que tienden a corregir los desequilibrios, déficits sostenidos deben producir devaluación de la moneda, mientras superávits deben generar apreciación de la misma.

La modificación del tipo de cambio genera reajustes en los precios reales internos, reduciendo relativamente la producción de los países deficitarios y aumentando la de los superavitarios. Para mantener las paridades cambiarias, los países con déficit debían pasar por una deflación interna que debía ser fortalecida por la acción de sus Bancos Centrales a través de políticas monetarias contractivas. Por su lado, los países excedentarios debían tener inflación interna, también fortalecida por la acción de sus bancos centrales usando políticas monetarias expansivas.

Con estas acciones se restablecía el equilibrio mediante movimiento de capitales desde los países excedentarios hacia los deficitarios. Pero si los países excedentarios no aceptaban este mecanismo y aplicaban políticas esterilizadoras toda la carga del ajuste recaería sobre los países deficitarios, (Triffin, 1969). Sin embargo, el movimiento posterior de capitales de los países excedentarios hacia los deficitarios alivió los problemas de la Balanza en Cuenta Corriente que estos últimos enfrentaron. En varios casos durante el siglo XIX.

La UM Europea actual tiene una sola moneda por lo que los países, incluyendo a su periferia no pueden devaluar. Por lo tanto, mientras exista el financiamiento correspondiente para mantener los desbalances en Cuenta Corriente, los desequilibrios tenderán a acentuarse. Todo esto ha sido posible porque, para el conjunto de 17 países de la UME, la Balanza en Cuenta Corriente estaba equilibrada. (Daany, 2015), nos dan una explicación similar por el lado de la política monetaria.

**Tabla 1. Balanza en Cuenta Corriente**

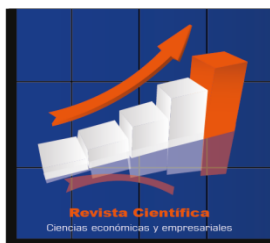
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Euro</b>	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4
<b>17 países</b>												

**Fuente:** Eurostat

Los datos sobre el Tipo de Cambio Real Efectivo (TCRE) para Alemania y Grecia muestran que, en su relación comercial con el mundo, Grecia tenía un tipo de cambio sobrevaluado mientras que el de Alemania estaba subvaluado, pero ambos tenían la misma moneda (la deflación interna por la que pasa Grecia, al reducir sus costos, ha acercado el TCRE para ambos, pero el Gráfico 6 muestra que la deflación interna griega aún no ha terminado).

Como podemos apreciar los déficits en Grecia, Irlanda, España tendieron a profundizarse mientras que los excedentes en Alemania crecieron. Esto no significa que los excedentes alemanes correspondieran solo a sus exportaciones hacia los países deficitarios, sino que Alemania en su relación comercial con el mundo gozaba de una moneda subvaluada en los términos previamente especificados y obtenía excedentes en Cuenta Corriente, y algo equivalente aunque con signo contrario ocurría con los países deficitarios de la Unión Monetaria, en particular, Grecia. El ingreso de China al mercado mundial solo agravó la situación de los países deficitarios, (Chen, 2012).

Luego de la formación de la Unión Monetaria, tal como lo muestran (Chen, 2012) (Constancio, 2014) la exposición de los bancos del núcleo europeo a los países más afectados por la crisis se multiplicó por más de cinco. El crédito privado fluyó de los países centrales hacia la periferia. Según (Constancio, 2014), las reglas europeas sobre el libre movimiento del capital, el objetivo de crear un espacio homogéneo para los diferentes sectores bancarios y la creencia en la eficiencia de



mercados financieros y que ellos se auto equilibran, confabularon para hacer más difícil cualquier política orientada a contener este movimiento.

La ausencia de integración fiscal, bancaria y financiera impidió la coordinación de las políticas económicas en general, así como la regulación bancaria y financiera.

Al iniciarse la Unión Europea las tasas de interés tendieron a tener el mismo valor para todos los países miembros, acercándose a la tasa a la que se prestaba Alemania, bajaron significativamente para los países más afectados durante la crisis, entre ellos Grecia. Esto generó un incremento inmediato del endeudamiento, en particular privado, en los países que previamente tenían escaso acceso al mercado de capitales como Grecia, Irlanda, Portugal, Italia, España (ECB, 2014).

Al haber prestado tanta atención a las cuentas fiscales, generalmente se omitió observar lo que ocurrió con la deuda privada. En varios de los países más afectados, la deuda pública decreció mientras aumentó notablemente la deuda privada, la crisis de deuda en Europa fue básicamente, una crisis generada por la acumulación de deuda privada.

Entre 1998 y 2008 el crédito al sector privado en Irlanda aumentó en casi ocho veces, en España y Grecia casi cinco veces y, según (Constancio, 2014) la política fiscal no tenía posibilidades de poder contrarrestar los desequilibrios del sector privado: El superávit fiscal necesario para contrarrestar los desequilibrios privados en el área del Euro hubiera sido totalmente fuera de la realidad e inaplicable.

Debido a las características de la economía griega, en particular su baja productividad y diversificación, el crecimiento económico estuvo conducido por el incremento del consumo interno y por inversión doméstica, pues la inversión extranjera directa fue muy pequeña, (Waysand, 2010), (Mckinsey, 2012). Entre 2000-2008 la demanda doméstica representó el 70% de la demanda total, incluso en un sector transable como el Turismo. Dentro de una estructura económica con predominio de las pequeñas empresas y de la informalidad, los sectores que más crecieron fueron los que producen servicios (transables y no transables) predominando los no transables.

(Waysand, 2010) También encuentra que, en Europa, los capitales fluyeron desde las economías más avanzadas hacia las más pobres.

Por el lado de la oferta de capitales, la formación de la Unión Europea había eliminado el riesgo cambiario, promovía la integración de los mercados de capitales con lo que era posible una

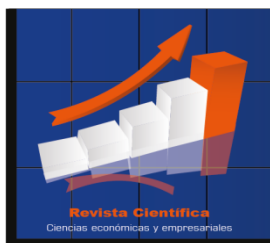
reducción del costo del capital, lo que facilitó el flujo de crédito. Por el lado de la demanda, la reducción de la tasa de interés en los países periféricos que antes tenían dificultades para hallar crédito, tuvo un efecto riqueza y redujo las restricciones de liquidez lo que facilitó el endeudamiento.

En el contexto de la Unión Europea, la integración financiera se dio como libre movilidad de capitales, pero no dentro de un marco institucional específico que incluyera componentes de regulación. El capital fluyó asumiendo que no era posible la quiebra de países individuales, y que el crecimiento futuro como resultado de la ampliación del mercado y la eliminación de las fricciones cambiarias tendería a reducir las ratios de Deuda/PIB. La ausencia de mecanismos de regulación bancaria y financiera a nivel de toda la Unión Europea permitió que pasara desapercibida la acumulación de deuda privada y que esta se orientara, principalmente, al consumo. En presencia de su baja productividad, elevados costos, escasa diversificación productiva, el endeudamiento griego generó el crecimiento de los sectores menos productivos y aumentó el costo de los factores de producción, lo que dificultó la diversificación productiva y el aumento de competitividad de su producción en relación con los mercados externos. Grecia sufrió una especie de enfermedad holandesa generada por el ingreso de capitales, disminuyendo el desempleo desde 11,4% en 1998 hasta 7,7% en 2008. La inflación interna se elevó por encima de la inflación en casi todos los países europeos. Esto redujo la competitividad de su producción, pues su efecto fue equivalente a una apreciación del euro.

A partir de 2007-2008 la tasa de desempleo que, en varios países, se había mantenido a niveles bajos y en otros había disminuido, se elevó drásticamente en especial en Grecia y España.

Los costos laborales crecieron hasta 2009, pero luego descendieron rápidamente. En realidad, desde 2007-2008 empieza el proceso necesario de deflación. Este tenía que ocurrir tanto dentro como fuera de la Unión Europea.

Todos los países europeos, pero entre ellos Grecia que fue uno de los más afectados por la crisis, sufrieron entre 2007-2009 caídas sostenidas de su PIB. Por su lado, como consecuencia de la crisis financiera, los bancos sufrieron pérdidas y desearon reducir su exposición y cobrar los créditos otorgados lo que los hizo darse cuenta de los problemas de pago que tenía Grecia en particular.



Debido a esto se cortaron los créditos, se descompusieron las economías y se generó la crisis de deuda soberana en 2010 en Grecia, Portugal y, en cierta medida, en Italia.

La crisis griega no tuvo y no tiene una solución monetaria. En una palabra, la producción griega no es ni competitiva ni suficientemente diversificada, y necesita serlo. Si estuviera fuera de la Unión Europea, una devaluación de su moneda empezaría el proceso permitiéndole mejorar competitividad abaratando el precio de su moneda, pero eso no evitaría ni el deterioro del nivel de vida de su población ni años de reajuste. Dentro de la Unión Europea, tiene que continuar con el proceso de deflación interna que significa abaratamiento de sus costos de producción para integrarse al mercado europeo y mundial. (Krugman, 2012) Aunque considera menos penosa la devaluación entiende que es inevitable la reducción del salario relativo.

## Conclusiones

- La base del problema en Grecia no ha sido ni el nivel de endeudamiento, ni los elevados ingresos de los trabajadores griegos, sino el mecanismo interno de la Unión Monetaria Europea que al unir países muy diversos y generar un absoluto movimiento de capitales de los países más productivos y desarrollados hacia los menos productivos y más pobres, generó el aumento del consumo e inversión domésticas, y produjo un efecto tipo «enfermedad holandesa» que al elevar los costos internos de estos países, hizo que su producción se torne menos competitiva.

Esto significó déficits en Cuenta Corriente sostenidos y crecientes, que fueron financiados por los bancos de los países más grandes de la Unión Europea. Estos déficits contrarrestados por los excedentes en Cuenta Corriente de Alemania en particular, hicieron innecesaria una modificación del tipo de cambio

## Referencias

Chen, M.-F. y. (2012). External Imbalances in the Euro Area. IMF, 12/236.

Constancio. (2014). The European Crisis and the Role of the Financial System. Journal of Macroeconomics , 39 250-259.



- Daany, G. S. (2015). Germanys benefits from the Greek Crisis. Germany: Leib-niz Institute fur Wirtschaftsforschung Halle.
- ECB. (2014). The Determinants of Euro Area Sovereign Bond Yield Spreads During the Crisis. England: European Central Bank Monthly Bulletin, May.
- Katsikas. (2013). La crisis economica griega del 2012. Grecia: Anuario Internacional CIDOB.
- Krugman. (2012). Revenge of the Optimum Currency Area. EEUU: NBER Macroeconomics Annual 2012, Vol. 27.
- Lianos. (2015). La crisis del endeudamiento en Grecia. Foreign Affairs Latinoamerica, 81.
- Lopez, R. y. (2010). La crisis de la deuda soberana en la Eurozona. Colombia: Universidad de Antioquia.
- Mckinsey. (2012). Debt and Deleveraging: Uneven Progress on the Path to Growth. New York: Mckinsey Global Institute.
- Mongelli. (2008). European Economic and Monetary Integration and the Optimum Currency Area Theory. Brusellas: Europeans Comissions.
- Mundial, B. (24 de 03 de 2020). [www.bancomundial.org](http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD). Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD>
- Rodriguez. (2010). La crisis Griega del 2010, Analisis Económico XXV. Mexico: Universidad Autonoma Metropolitana Azcapotzalco.
- Steinberg. (2010). El Rescate de Grecia y el futuro de la Zona Euro. España: Real Instituto Elcano.
- Triffin. (1969). The Myths and Realities of the So-called Gold Standard. England: RN Cooper International Finances, selected readings.
- Waysand, C. K. (2010). European Financial Linkages: A New Look at Imbalances. 10-295: IMF-WT.